

2019

دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق دراسة تحليلية للفترة 2009-2013

Hawraa Sbeity

Jinan University, hawraa_sbeyti@hotmail.com

Follow this and additional works at: <https://digitalcommons.aaru.edu.jo/aljnan>



Part of the [Finance and Financial Management Commons](#)

Recommended Citation

Sbeity, Hawraa (2019) "دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق دراسة تحليلية للفترة 2009-2013," *Al Jinan الجنان*: Vol. 11 , Article 5.

Available at: <https://digitalcommons.aaru.edu.jo/aljnan/vol11/iss1/5>

This Article is brought to you for free and open access by Arab Journals Platform. It has been accepted for inclusion in *Al Jinan الجنان* by an authorized editor. The journal is hosted on [Digital Commons](#), an Elsevier platform. For more information, please contact rakan@aarj.edu.jo, marah@aarj.edu.jo, u.murad@aarj.edu.jo.

دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق

دراسة تحليلية للفترة ٢٠٠٩-٢٠١٣

(مشروع بحث أعد استكمالاً لنيل درجة الدكتوراه في إدارة الأعمال - اختصاص المالية)

DOI: 10.33986/0522-000-011-005

ملخص:

تعدُّ مخاطر السوق من أهم المخاطر التي تتعرّض لها البنوك التجارية، ولإدارة هذه المخاطر، خصوصاً أسعار الصرف وأسعار الفائدة، تتيح الهندسة المالية مجموعة واسعة ومتنوّعة من الأدوات، والتي من أهمها المشتقات المالية. حيث يتم تحديد الوضعية والحالة التي يتميز بها البنك، وعلى أساسها يتم تحديد طريقة إدارة هذه المخاطر على أكمل وجه، وهذا ما نحاول توضيحه من خلال هذا البحث. كما تعتمد هذه الدراسة على تحليل حجم التعاملات بالمشتقات المالية في السوق المنظم والسوق غير المنظم، واشتملت هذه الدراسة على جانبين أساسيين: الأول يتمثل في الإطار النظري للمشتقات المالية وإدارة مخاطر السوق، أمّا الثاني فهو عبارة عن دراسة تحليلية لدور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق على مستوى الدول الصناعية العشر، وسويسرا، وإسبانيا، وأستراليا. وتوصلنا من خلالها لمجموعة مهمة من النتائج.

الكلمات المفتاحية: المشتقات المالية، مخاطر السوق، إدارة مخاطر السوق، أسواق المشتقات.

Résumé:

Le risque de marché est considéré les plus importants pour les banques commerciales, Ingénierie financière permet une grande variété d'outils, et la plus importante, des instruments financiers dérivés, pour gérer ce risque, en particulier des taux de change et des taux d'intérêt, par les quel

ils peuvent déterminer la situation qui se caractérise par la Banque, Il est également déterminée une manière parfaite de gérer ces risques, C'est ce que nous essayons de l'expliquer par cette recherche, Cette étude s'appuie également sur l'analyse du volume de transactions dans des produits dérivés dans chaque régulateur du marché et le marché non réglementé, Cette étude a inclus les deux aspects principaux: Le premier est le cadre théorique des instruments dérivés et la gestion des risques de marché, et la seconde est une étude analytique du rôle des produits dérivés dans la gestion des risques sur les marchés financiers au niveau de dix pays industrialisés, Suisse, Espagne et Australie, où nous arrivâmes dans lequel un groupe de résultats importants.

Mots clés: Les produits financiers dérivés, risque de marché, la gestion des risques de marché, les marchés dérivés.

المقدمة :

لم يكن ظهور عقود المشتقات وليد مصادفة أو مجرد ابتكار لورقة مالية جديدة، بل كان وليد حاجة وضرورة. وما يؤكد ذلك، الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات، والتي تتمثل في تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر السوق التي تكمن في تغطية مخاطر التغيرات السعرية وأسعار الصرف والفوائد. كما تتيح الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية، فضلاً عن إتاحة فرص استثمارية جديدة، إلى جانب كونها أداة للتنبؤ بالأسعار في السوق الحاضرة في توارخٍ لاحقة، وإنها تسهم في سرعة تنفيذ الإستراتيجيات الاستثمارية، وتحقيق سمة الكمال للسوق، هذا إضافة إلى مزايا أخرى.

تعدُّ الأسواق المالية المنظمة وغير المنظمة المحرك الأساسي لاقتصادات دول العالم المتقدمة والنامية، لما تؤدِّيهِ من دور مهم في ربط الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية (المدخرين) مع الوحدات الاقتصادية ذات العجز (المستثمرين)، وذلك من خلال مجموعة أدوات مالية تشكّل فرصاً استثمارية متنوعة تحقق للمستثمرين فرصة اختيار المجال المناسب الذي يتفق واتجاهاتهم نحو العائد والمخاطرة.

ونتيجة للتحويلات الاقتصادية التي شهدتها الأسواق المالية المختلفة على مدار الربع الأخير من القرن العشرين، أصبحت مخاطر الاستثمار الناجمة عن تحرير أسعار الصرف وأسعار الفوائد من أكبر التحديات التي تواجه تلك الأسواق وأشدّها خطراً، ممّا برّر الحاجة إلى ابتكار أدوات مالية حديثة للتخفيف من حدّة المخاطر التي تواجه المستثمرين في تلك الأسواق. ومن هنا كانت بداية ظهور الأدوات المالية المشتقة، والتي اتفق معظم الباحثين والمتخصصين في العلوم

المالية، على أن الخيارات والمستقبلات كأدوات مالية من أفضل ما استطاع الفكر الاستثماري إنجازه حتى الآن، وذلك لما لها من دور مهم في التحوط ضد المخاطر وتوفير السيولة اللازمة للقيام بالمشاريع المساهمة في تعزيز النمو الاقتصادي. وعليه فقد أصبح من الضروري التعرف إلى دور هذه الأدوات المالية في تلبية احتياجات المستثمرين في الأسواق المالية للتحوط ضد المخاطر وتحسين مستوى السيولة.

إشكالية البحث:

تعدُّ مخاطر السوق من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها المصارف التجارية والمتمثلة أساساً في تقلبات الأسعار بما فيها أسعار الصرف، وأسعار الفائدة، والتسعير، هذه المخاطر التي ازداد حجمها بحيث أصبحت مهددة لاستقرار الاقتصاديات العالمية والمحلية، وفي ظل هذه التطورات وجدت المصارف التجارية نفسها في حاجة ماسة إلى أدوات وآليات مالية جديدة لإدارة المخاطر، فما كان بالأمس يمثل حلاً لمشاكل التمويل والتحوط ضد المخاطر وإدارتها لم يعد ملائماً لظروف العصر، وهذا استدعى بروز مفهوم الهندسة المالية، كآلية تهدف إلى توفير حلول إبداعية تساعد على جعل الأسواق أكثر كفاءة واستقراراً بتحقيق مجموعة من الأهداف، أهمها وأبرزها إدارة المخاطر، وذلك باستحداث وابتكار آليات وأدوات مالية حديثة قادرة على استيعاب التغيرات والتقلبات المستمرة في تلك الأسواق المالية، وفي هذا الصدد تبرز المشتقات المالية بوصفها أهم هذه المنتجات استخداماً في إدارة المخاطر بشكل عام في المصارف التجارية، ومخاطر تقلبات الأسعار بشكل خاص.

تبعاً لما سبق نبرز معالم إشكالية هذا البحث من خلال الأسئلة التالية:

هل تساهم الهندسة المالية في إدارة مخاطر السوق في المصارف التجارية؟

هل المشتقات المالية تؤثر في إدارة مخاطر السوق في المصارف التجارية؟

هل استخدام المشتقات المالية يساهم في الحد من مخاطر السوق في المصارف التجارية؟

أهمية البحث وأهدافه:

لقد ظهر في السنوات الأخيرة مفهوم جديد في عالم المال، وهو مفهوم الهندسة المالية، والتي تستخدم منتجاتها في إدارة المخاطر والتحوط منها في المؤسسات المالية عموماً والبنوك التجارية بشكل خاص، ولعلَّ أبرز هذه المخاطر مخاطر تقلبات الأسعار. ويهدف البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف، منها:

- إعطاء تصور لماهية المشتقات المالية وإستراتيجياتها.
- التعرف إلى أهم المخاطر المحيطة بنشاط المصارف التجارية وكيفية إدارتها.
- معرفة الكيفية التي تدير بها المصارف التجارية مخاطر السوق باستخدام المشتقات المالية.

- فتح مجال أمام دراسات أكثر تقدماً وعمقاً.

فرضيات البحث:

لمعالجة الإشكالية المطروحة نقترح الفرضيات التالية:

الفرض الأول H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين التغيرات التي تشهدها بيئة العمل المصرفي ومخاطر السوق.

الفرض الصفري الأول H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين التغيرات التي تشهدها بيئة العمل المصرفي ومخاطر السوق.

الفرض الثاني H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين الهندسة المالية التي تعتبر وسيلة لتنفيذ وابتكار أدوات ومنتجات مالية حديثة والمساهمة في الحد من مخاطر السوق.

الفرض الصفري الثاني H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين الهندسة المالية التي تعتبر وسيلة لتنفيذ وابتكار أدوات ومنتجات مالية حديثة والمساهمة في الحد من مخاطر السوق.

الفرض الثالث H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين دور منتجات الهندسة المالية عن طريق المشتقات المالية من خلال جملة العقود التي تسمح بالتقليل من تقلبات أسعار الصرف والفائدة وإدارة مخاطر السوق التي تتعرض لها المصارف التجارية.

الفرض الصفري الثالث H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين دور منتجات الهندسة المالية عن طريق المشتقات المالية من خلال جملة العقود التي تسمح بالتقليل من تقلبات أسعار الصرف والفائدة وإدارة مخاطر السوق التي تتعرض لها البنوك التجارية.

منهجية البحث:

لتحقيق أهداف البحث وللإجابة عن الأسئلة المطروحة سيتم معالجة الموضوع محل الدراسة بالاعتماد على المنهج الوصفي من خلال التطرق للأمور النظرية المتعلقة بالمشتقات المالية وإدارة مخاطر السوق من خلال المراجع والكتب والأبحاث والدراسات ذات الصلة، وهذا

بهدف الإلمام بمختلف جوانب البحث، في حين تم استخدام منهج دراسة حالة (التحليل) عند إجراء دراسة ميدانية حول تطبيق المشتقات في المصارف التجارية لإدارة كل من مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة.

حدود البحث:

الحدود الزمنية هي الفترة بين عامي ٢٠٠٩م و ٢٠١٣م، والتي تعبّر عن معطيات للمشتقات المالية، أما الحدود المكانية على مستوى الدول الصناعية العشر (فرنسا، إيطاليا، ألمانيا، اليابان، المملكة المتحدة، كندا، الولايات المتحدة، بلجيكا، هولندا، السويد) بالإضافة إلى سويسرا، وأستراليا، وإسبانيا.

الدراسات السابقة :

أولاً: الدراسات باللغة العربية

دراسة (جعفر، ٢٠٠٧): استهدفت الدراسة بيان مفهوم سوق المشتقات المالية وتاريخ نشأتها وأهميتها في الحياة الاقتصادية، حيث ركزت الدراسة على مناقشة أدوات المشتقات المتداولة في سوق الأسهم المالية للمشتقات المحدودة من (عقود المستقبلات وعقود الخيارات)، ودور هذه المشتقات في تطوير الأسواق المالية، حيث توصل إلى أن سوق المشتقات هي الوسيلة المستحدثة لتقليل المخاطرة في الاستثمار، إضافة إلى أن عقود المستقبلات وعقود الخيارات تؤدي دوراً مهماً في مجال التحوط من تقلبات أسعار الأوراق المالية.

دراسة (قاسم، ٢٠٠٠): استهدفت الدراسة الكشف عن أثر هندسة السوق المالية وتكنولوجيا المعلومات في بناء المحافظ الاستثمارية. وكشفت عن درجة الارتباط العالية بين استعمال أدوات الهندسة المالية وتكنولوجيا المعلومات في بناء المحافظ الاستثمارية، حيث توصلت الدراسة إلى أهمية استخدام منتجات الهندسة المالية وتكنولوجيا المعلومات من أجل التنبؤ في مخاطر السوق للحد من تفاقمها.

ثانياً: الدراسات باللغة الإنجليزية :

دراسة: (Tang and Wang, 2009) بحثت بشكل رئيس في تطبيق نظرية المشتقات المالية من أجل التخفيف من حدة المشاكل التمويلية التي تواجه المشاريع الصناعية العاملة في الصين، وقد بينت الدراسة أن المشتقات المالية تعتبر أدوات فعالة لحل مشاكل التمويل التي تواجهها المشاريع، كما توصلت الدراسة إلى أن المشتقات المالية (عقود خيارات، مستقبلية، مبادلة،

آجلة) تساعد المشاريع على السيطرة على كلف التمويل وتخفيض المخاطر، بحيث إنَّها تعمل على عزل المخاطر المتوقعة، ومن ثمَّ إدارتها بشكل منفرد.

دراسة: (Anuradh & Runa, 2008) استهدفت الدراسة التعرف إلى البدائل المختلفة المستخدمة من قبل الشركات الهندية لأغراض التحوط ضد المخاطر المالية ومخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية، ركَّزت الدراسة على البحث في واقع الأدوات المستخدمة من قبل بعض الشركات الرئيسية في مدينة كانبور الهندية، وتوصَّلت الدراسة إلى أنَّ معظم الشركات عينة الدراسة تستخدم العقود الآجلة وعقود الخيارات كأدوات تحوط في الأجل القصير، وعقود المبادلات لغرض التحوط في الأجل الطويل، إضافة إلى أنَّ معظم الشركات لجأت إلى التعامل بالمشتقات المالية نتيجة لزيادة التذبذبات الحاصلة في أسعار صرف العملات، كما أشارت الدراسة إلى أنَّ العقود الآجلة وعقود المبادلات يعتبران أدوات فعالة في التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفوائد. وقد أوصى الباحث بضرورة استخدام الأدوات المشتقة، وذلك نتيجة لدورها الفعَّال في التحوط ضد المخاطر.

دراسة (Spyridon, 2008): استهدفت التعرف إلى مدى استخدام الشركات غير المالية في اليونان لعقود المشتقات المالية في عملية إدارة المخاطر، حيث أكدت الدراسة على ضرورة استخدام المشتقات المالية فقط لأغراض التحوط ضد المخاطر، وذلك بهدف زيادة الاستثمار والتي من شأنها أن تنعكس وبشكل إيجابي على الاقتصاد المحلي.

ثالثاً: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة :

تأتي هذه الدراسة استكمالاً للدراسات السابقة التي تناولت موضوع المشتقات المالية في الأسواق المالية في مختلف بلدان العالم، وما تتميز به هذه الدراسة عن باقي الدراسات أنَّ هذه الدراسة هي الأولى التي ركزت على موضوع عقود الخيارات و المستقبلات في الأسواق المالية، حيث إنَّها تبحث في دور عقود الخيارات في التحوط ضد مخاطر الاستثمار و رفع مستوى سيولة المستثمرين في الأسواق المالية المنظمة وغير المنظمة.

محتويات البحث:

لتحقق الدراسة أهدافها تمَّ تقسيم البحث إلى:

الإطار العام للدراسة: المقدمة و تفرعاتها.

المبحث الاول: الإطار النظري للدراسة: وتم تقسيمه إلى أربعة مطالب وعدة مقاصد.

المبحث الثاني: الدراسة التحليلية: وتم تقسيمها إلى ثلاثة مطالب وعدة مقاصد.
إضافة إلى نتائج وتوصيات.

المبحث الأول

الإطار النظري للدراسة

تم تقسيمه إلى أربعة مطالب:

المطلب الأول: مفهوم المشتقات المالية وأسواقها.

المطلب الثاني: أهداف المشتقات المالية.

المطلب الثالث: سياسات استخدام المشتقات المالية.

المطلب الرابع: إدارة مخاطر السوق.

المبحث الأول: الإطار النظري للدراسة

تمهيد:

بعد إلغاء حظر التعامل على المشتقات المالية Derivatives في قانون المصارف الجديد، ظهرت إمكانية إيجاد سوق منظم لتداول المشتقات كأدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر في الجهاز المصرفي والاستثمار المالي، بهدف توزيع وتقليل المخاطر المالية للمتعاملين والاستفادة من المزايا التي تبيحها تلك الأدوات. ونظراً إلى أن الاستفادة من مزايا المشتقات أو تكبد خسائر نتيجة التعامل بها هو أمر يتوقف على كيفية استخدامها كوسيلة لتخفيض المخاطر أو كأداة للمضاربة، لذا فيجب أن يتوافر عند بدء التعامل في المشتقات في السوق عدة متطلبات:

وجود تنظيم داخلي للبنوك يسمح بقياس حجم المخاطر. وضع الضوابط الرقابية للملائمة، مثل وضع حد أقصى لحجم تعاملات المؤسسات المختلفة في مجال المشتقات. التزام المؤسسات المالية بمعايير المحاسبة والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بنشاطها في المشتقات. قيام البنوك بتكوين الاحتياطي والمخصصات اللازمة لتغطية المخاطر المرتبطة بتلك المعاملات. توفير بنية تكنولوجية متطورة لتيسير إتمام عمليات التسوية والمقاصة الخاصة بالمشتقات والتي تتسم بالتعقيد. رفع الوعي بأهمية هذه الأدوات في السوق والتعريف بالعقود القانونية الخاصة بها.

توفير الكوادر البشرية المتخصصة في تلك الأدوات للبنوك والمؤسسات الرقابية.

وبصفة عامة يمكن توظيف الأدوات المالية بشكل مبدئي بالسوق من خلال استخدام المشتقات البسيطة إلى أن يصل السوق إلى المستوى الراشد لاستخدام الأدوات الأكثر تعقيداً. المطلب الأول: مفهوم المشتقات المالية وأسواقها

تمثل المشتقات المالية إحدى أهم الأدوات المتطورة للهندسة المالية، فقد بدأ التعامل بها في أوائل السبعينيات، وذلك في أسواق مخصصة، وسوف نتعرف إليها من خلال العناصر التالية:

المقصد الأول: تعريف المشتقات المالية:

تعددت التعاريف التي أُعطيت للمشتقات المالية لأهميتها وتوسع نطاق استعمالها، ونورد أهمها فيما يلي:

المشتقات المالية هي: عبارة عن عقود مالية تتعلق ببند خارج الميزانية، وتتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال لهذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري^(١).

كما تعرف بأنها: عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد، وتُلزم الطرف الآخر باحترام التزام مماثل، قد يتعلق العقد بأصل مالي أو بمبلغ من العملات، أو كمية من المواد الأولية، كما قد يتعلق بمؤشر من المؤشرات. والعقد أيضاً قد يربط الطرفين بطريقة ملزمة أو قد يعطي لواحد منهما إمكانية تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، ويعتمد السعر السوقي للمشتقات المالية على سعر الأصل المتعاقد عليه منذ نشأة العقد^(٢).

كما عرفت المجموعة الاستشارية «لنظم المحاسبة القومية» المشتقات المالية بصورة أكثر تفصيلاً: بأنها أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر، أو سلعة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أمّا قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده، وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط ضد المخاطر، والمراجعة بين الأسواق،

(١) عبد الحميد سمير، حسن رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ط١، دار النشر للجامعات، القاهرة - مصر، ٢٠٠٥، ص ٥٩.

(٢) سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر، ٢٠-٢١ أكتوبر ٢٠٠٩، ص ٣.

وأخيراً المضاربة^(١).

من خلال التعريفات السابقة يمكن القول إن المشتقات المالية هي عقود جرت تسويتها في تاريخ مستقبلي يتحمل المتعامل بها تكلفة لكنها متواضعة مقارنة بقيمة العقد الذي يكون له مدة زمنية محددة وسعر وشروط معينة، وهي عقود تشتق قيمتها من الأصول الأصلية موضوع العقد، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداة الأصل موضوع العقد.

المقصد الثاني: المشتقات المالية وفق متطلبات لجنة بازل

لقد كان من أهم منجزات لجنة بازل الاتفاقية التي تم التوصل إليها في عام ١٩٨٨، والخاصة بتحديد معيار كفاية رأس المال الذي عُرف بمعيار لجنة بازل ١، وقد كانت الأهداف الرئيسية للاتفاقية هي وقف الهبوط المستمر في رأس مال المصارف العالمية، والذي لوحظ في معظم فترات القرن العشرين، وتسوية الأوضاع بين المصارف العاملة على المستوى الدولي، لكن سرعان ما تعرضت اتفاقية بازل ١ لجملة من الانتقادات، وفي مقدمتها أن مقرراتها ووثائقها الاسترشادية لم تحمل في طياتها كيفية التعامل مع المشتقات المالية، وتنظيم الأسواق التي يتم التعامل فيها بهذه المشتقات، مما أدى إلى إصدار اتفاقية بازل ٢ في عام ٢٠٠٤.

قامت لجنة بازل بدراسة الانتقادات التي وجهت لاتفاقية بازل ١ والسلبات التي نتجت عن التطبيق العملي لها، آخذة في الاعتبار التطورات التي شهدتها الصناعة المصرفية، مثل ظهور الأدوات المالية المستحدثة (المشتقات المالية والتوريق)، والتطورات التكنولوجية السريعة والمتلاحقة في مجالي الاتصال والمعلومات، بالإضافة إلى العولمة وما نتج عنها من انفتاح في الأسواق وتلاشي الحدود والحواجز وتطوير أساليب إدارة المخاطر، وبعد سلسلة من الدراسات قامت اللجنة بإصدار النسخة النهائية من الاتفاق الجديد في عام ٢٠٠٤، وهو ما يُعرف باتفاقية بازل^(٢).

على الرغم من نجاح اتفاقية لجنة بازل في زيادة رأسمال المصارف عالمياً خلال السنوات

(١) بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعاتها؟ لمنتدى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر، ٢٠-٢١ أكتوبر ٢٠٠٩، ص ٤.

(٢) لعرف فائزة، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، قسم العلوم التجارية، تخصص: إدارة الأعمال، جامعة المسيلة - الجزائر، ٢٠٠٩/٢٠١٠، ص ٦٩.

العشر الأخيرة، فإن التطورات المالية أوجدت مخاطر لا يغطيها إطار معيار بازل بحيث أصبحت الاتفاقية أقل إلزاماً ومجرد خطوط عريضة يمكن اتباعها.

واهتمت بازل ٢ بتحسين سلامة وملاءمة النظام المالي من خلال الحث على وجود إدارة وضبط داخلي للمصارف، وإعادة النظر في عملية الرقابة وانضباط السوق، ويقدم الإطار الجديد تحليلاً لأساليب متقدمة لقياس كل من مخاطر الائتمان ومخاطر التشغيل، كما يحدد هيكلًا أكثر مرونة لمتطلبات رأس المال الذي يضمن ملاءمة المصرف، وبالرغم من أن المقررات الجديدة للجنة بازل ستؤدي إلى زيادة التكاليف التي تتحملها المصارف من أجل استيفاء تلك المقررات، فإن النظام المصرفي سيكون أكثر أماناً وسلامة وكفاءة.

ويمكن القول إن بازل ٢ قد اهتمت بالمشتقات المالية على عكس بازل ١ التي أهملت هذا الأمر، إلا أن بازل ٣ ركزت كثيراً على المشتقات المالية والأسواق التي تتداول فيها.

شهدت مدينة بازل يوم الأحد ١٢ سبتمبر ٢٠١٠ التوصل إلى اتفاقية جديدة ترمي إلى تعزيز متانة وصلابة المصارف، أطلق عليها اتفاقية بازل ٣، هذه الاتفاقية مبنية ومعدة على نقائص وسلبات بازل ٢، ومن أهم الإجراءات التي وردت في نص هذه الاتفاقية الجديدة تنظيم سوق المشتقات المالية، وزيادة نسبة الاحتياطات، ومن ثم تعزيز الشريحة الأولى من رأس المال، والتي تُعتبر من أهم المعايير المعتمدة في قياس المتانة المالية للمصارف التجارية.

قررت لجنة بازل في الاتفاقية الجديدة فرض جملة من المعايير المصرفية التي من شأنها أن تحمي المصارف من تداعيات أزمات مالية محتملة في المستقبل، الهدف منها تعزيز المتانة والسيولة المصرفية، وعلى مراحل، على أن يبدأ العمل بالمعايير الجديدة اعتباراً من عام ٢٠١٣، وأن يكون آخر أجل لتطبيقها ٢٠١٩، بغية إعطاء فرصة كافية للمصارف للتأقلم مع المناخ الجديد الذي ينص على زيادة نسبة الاحتياطات في الشريحة الأولى من رأس المال من ٢٪ حالياً (بازل ٢) إلى ٥، ٤٪ بحلول عام ٢٠١٥، ليتم رفعها بنسبة إضافية قدرها ٥، ٢٪ بحلول عام ٢٠١٩، وبذلك يرتفع إجمالي الاحتياطي من ٢٪ إلى ٧٪. إضافة إلى ذلك شددت معايير بازل ٣ على إدارة قوية للمخاطر، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى تعزيز الملاءمة المالية في المصارف^(١).

ومن بين التعديلات التي أقرتها لجنة بازل ٣ نجد ما يلي:

أ- إشراف أكثر دقة على المصارف المحلية والدولية.

(١) يوسف أحمد عدنان، المصارف العربية أمام بازل ٣، في الموقع الإلكتروني:
<http://internationalarticle.com.daralhayat.international/>

- ب- تنظيم وتوحيد مركزية سوق المشتقات (Derivatives) بحلول عام ٢٠١٢.
- ج- الحصول على تصديق لإنشاء الصناديق الاستثمارية التحوطية (Hedge Funds) التي تتعدى رؤوس أموالها مبالغ معينة، كما ستكون هذه الصناديق ملزمة بكشف حساباتها لسلطات الإشراف بشكل دوري.
- د- وضع مسودة قانون أوروبي لتنظيم عمل الصناديق الاستثمارية الخاصة، التي تأتي من خارج دول الاتحاد الأوروبي، وتسعى للحصول على مستثمرين من داخل دول الاتحاد.
- هـ- توحيد قوانين الحسابات والمحاسبة (Accounting) على المستوى الدولي.
- و- سن تشريعات في المصارف توقف منح حوافز للعاملين والمديرين الذين يجيزون صفقات وقروضاً تتطوي على مخاطر كبيرة، خصوصاً إذا كانت قصيرة الأجل.
- ز- تسجيل وتنظيم عمل وكالات التصنيف الائتماني (Credit Rating Agencies).
- إذاً فلقد أكدت بازل ٢ على ضرورة تنظيم سوق المشتقات المالية، من خلال تنويع النشاطات المصرفية التي تضمن دخل المصرف، مع السماح بدخول المصارف سوق المشتقات المالية بتنظيم جديد ومُحكم من قبل المصارف المركزية بهدف تجنب حدوث تقلبات غير مرغوب فيها، تفوق المستوى المسموح به في سوق المشتقات المالية^(١).
- المقصد الثالث: أسواق عقود المشتقات
- يتم تداول عقود المشتقات في أسواق تسمى أسواق المشتقات المالية، وإما أن تكون أسواقاً منظمة أو غير منظمة، كما يلي^(٢):
- أ. السوق المنظمة:
- وتعرف أيضاً بالسوق الآجل للبورصة، وتتسم بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات كتلك المتعلقة بالتسليم والتسوية والحد الأقصى لعدد عقود المضاربة الذي يمكن أن يحوزه العميل الواحد بالنسبة لكل أصل.
- ب. السوق غير المنظمة:
- على عكس الأسواق المنظمة، السوق غير المنظمة تحكمها عمليات غير منظمة، هذه العمليات التي تتم على مقصورة الأسواق غير المنظمة، هي الأكثر تغييراً للنظام المالي الدولي،

(١) يوسف أحمد عدنان، مرجع سابق.

(٢) سحنون محمود، محسن سمير، مرجع سابق، ص ٥٤.

بالنظر إلى كونها لا تخضع لأي رقابة، ولأي هامش ضمان، ولا تملك غرفة مقاصة، وتتداول أيضاً في مقصورتها العقود المستقبلية والعقود الآجلة ومنتجات أخرى أكثر تعقيداً (الخيارات والمبادلات... الخ).

المطلب الثاني: أهداف المشتقات المالية

إنَّ التعامل بالمشتقات المالية من الأهمية بمكان، حيث يكفل للبنوك التمتع بمزايا متنوعة وتحقيق أهداف تسمح لها بالوصول إلى مستوى أعلى من الكفاءة والمثالية، ولعلَّ من أهم الأهداف الرئيسية والفرعية التي تعكس أهمية المشتقات المالية لمستخدميها ما يلي^(١):

المقصد الأول: الأهداف الرئيسية

- التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد، كالتغير في معدلات الفائدة وأسعار الأسهم، أسعار الصرف، وكذا أسعار السلع بما في ذلك الذهب.
- استخدام المشتقات في إدارة الموجودات والمطلوبات كمخاطر سعر الفائدة لدى البنوك، واستخدامها لزيادة السيولة، حيث إنها تتوب عن الأوراق الأصلية.
- تعمل كغطاء للتأمين من حيث تقليل المخاطر، وذلك من خلال توفير الحماية منها.
- تقليل كل من تكاليف المعاملات في الأسواق وتكاليف الأجهزة الرقابية إلى جانب معالجة المعوقات الإدارية ومجالات عدم الكفاءة.

المقصد الثاني: الأهداف الفرعية

- استخدام المشتقات بهدف المضاربة والاستفادة من تقلُّبات أسعار السوق لهذه المشتقات، وكذا استخدامها بهدف الاستثمار طويل الأجل المتمثل في الاحتفاظ بهذه المشتقات لفترة زمنية طويلة أو حتى تاريخ استحقاق العقد.
- استخدامها من خلال إستراتيجية استعمال الخيارات لتوفير «الرافعة المالية» في محفظة المصارف الدولية المتوازنة.
- تعتبر عنصراً لجذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات.

(١) دردوري حسن، دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة البنكية وانعكاساتها على النظام البنكي، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر، ٢٠-٢١ أكتوبر ٢٠٠٩، ص ١٠-١١.

المطلب الثالث: سياسات استخدام المشتقات

نشرت جماعة الثلاثين في عام ١٩٩٤ نتائج الدراسة التي قامت بها حول المشتقات، والتي تلخّصت عن توصيات تمت صياغتها لمساعدة المستعملين النهائيين والمتعاملين في أسواق هذه الأدوات الجديدة على قياس هذا النشاط ومتابعة ممارستهم من أجل تجنبهم الأزمات المالية التي قد تتجم عن مثل هذا النشاط المالي المستحدث.

وفيما يلي وقفة عند أبرز هذه التوصيات بالنسبة للمشاركين في نشاط المشتقات^(١):

المقصد الأول: دور الإدارة العليا

يجب أن تُستخدم المشتقات من قبل المتعاملين والمستعملين النهائيين بأسلوب يتوافق مع مجمل إدارة المخاطر وسياسات رأس المال التي تعتمدها مجالس الإدارة، ولا بد من مراجعة هذه السياسات كلما تغيرت ظروف المؤسسات وأسواقها، وتحتاج السياسات المنظمة للمشتقات إلى تحديد وتعريف واضحين، بما في ذلك الأغراض التي يخدمها التعامل في المشتقات. وتخضع الإجراءات ووسائل الرقابة لتنفيذ السياسات إلى موافقة الإدارة العليا، ويترتب على المديرين في جميع المستويات الأخذ بها في ممارساتهم اليومية لغرض تقويم وإدارة مخاطر السوق.

المقصد الثاني: الارتباط بالسوق

يترتب على المتعاملين تحقيق الارتباط (أو الربط) المتواصل بأسعار السوق، وذلك لأغراض إدارة المخاطرة، ويعتبر الارتباط بالسوق الأسلوب الوحيد للتقويم الذي يعكس، بشكل صحيح، القيمة الجارية للتدفقات النقدية من المشتقات المطلوب إدارتها، ومن ثم توفير المعلومات المطلوبة حول مخاطرة السوق وحول التحوط المناسب منها.

المقصد الثالث: طرق التقويم على أساس السوق

يجب أن تقوم محافظ المتعاملين في المشتقات على أساس معدل الأسعار السائدة في السوق، مطروحاً منه بعض التعديلات المحددة، أو بمستويات مناسبة من أسعار البيع والشراء، أمّا التعديلات في معدل الأسعار السائدة فتشمل التكاليف المتوقعة في المستقبل، مثل الفارق غير المكتسب في معاملات الائتمان وتكاليف التحويل، والاستثمار والتكاليف الإدارية.

(١) الهندي عدنان، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة البنكية العربية، اتحاد المصارف العربية، بيروت - لبنان،

١٩٩٦ ص ٢٧-٣١.

المقصد الرابع: تشخيص مصالح الإيراد

يترتب على المتعاملين قياس مكونات الإيراد بشكل منتظم، وبتفاصيل كافية، بهدف استيعاب مصادر المخاطرة، ومن خلال تشخيص وعزل كل مصدر من مصادر الإيراد، يستطيع المتعاملون التفهم بعمق للمخاطرة والمردود المتحققين من نشاط المشتقات.

المقصد الخامس: قياس مخاطر السوق

يجب أن يستخدم المتعاملون مقياساً متناسقاً لتقدير مخاطرة السوق اليومية لمراكز المشتقات التي يحتفظون بها، ومقارنة ذلك بحدود مخاطرة السوق، أمّا أفضل الطرق لقياس هذه الأخيرة فهي تحديد قيمة المخاطرة باستخدام تحليل الاحتمالات إلى درجات الاعتيادية من الثقة، أمّا أهم مكونات مخاطرة السوق التي يجب أخذها بعين الاعتبار ضمن هيكل الاستحقاق، هي: السعر، نسبة التغير، درجة التقعر، التقلبات، التقادم الزمني، معامل الارتباط، وسعر الخصم.

المقصد السادس: الإدارة المستقلة لمخاطر السوق

لا بد للمتعاملين من ممارسة نشاط مهم يتمثل في إدارة المخاطرة في السوق مع درجة واضحة من الاستقلالية والصلاحيات بغية ضمان تنفيذ المهمات الآتية:

أ. سلوك المستعملين النهائيين للمشتقات:

لا بد أن ينتهج المستعملون النهائيون الممارسات نفسها الخاصة بإدارة المخاطر، والتي يعتمد عليها المتعاملون، بما يتوافق وحجم ودرجة تعقيد نشاط المشتقات التي يمسكونها. وبوجه خاص عليهم ما يأتي:

- الارتباط المنتظم بالسوق فيما يخص معاملات المشتقات، وذلك لأغراض إدارة المخاطرة.

- التنبؤ الدوري بالفائضات والاحتياجات النقدية اللازمة لمعاملات المشتقات.

- الانطلاق من نشاط يتسم بالاستقلال والصلاحيات الواضحة في مجال تحديد المخاطرة والالتزام بها.

ب. الصلاحيات أو السلطات:

لا بد أن تحدد الإدارة العاملة (لدى كل من المتعاملين والمستعملين النهائيين) الأشخاص المخولين الذين يلزمون مؤسساتهم عند التعامل في المشتقات.

المطلب الرابع: إدارة مخاطر السوق:

إن إدارة مخاطر السوق في المصارف التجارية توجب إدارة مخاطر كل من سعر الفائدة وسعر الصرف، وهذا ما سيتم عرضه فيما يلي:

المقصد الأول: إدارة مخاطر سعر الفائدة

يجب أن تتأكد الإدارة العليا من أن المصرف يتبع سياسات وتدابير تمكنه من السيطرة على مخاطر سعر الفائدة، والحدود القصوى الملائمة لتحمل المخاطر والنظم الكافية لإدارة المخاطر، والنظم المتكاملة لرصد مخاطر سعر الفائدة وآليات المراقبة الداخلية الفاعلة. كما يجب تحديد الإجراءات التي تحدُّ من مخاطر سعر الفائدة من خلال الاستغلال الأمثل لفرص الاستثمار المتوافرة في السوق المالية المصرفية، ويتعيَّن أيضاً تحديد المخاطر المتعلقة بالمنتجات المالية الجديدة بالتدقيق في آجالها وشروط تسعيرها واستردادها، إضافة إلى قياس ومتابعة ورصد احتمالات التعرض لمخاطر سعر الفائدة وإعداد تقارير عنها، وتقويم آثار التغيير في سعر الفائدة على العائدات والقيمة الاقتصادية للموجودات.

ومن ثمَّ فإنه يجب على المصارف إدارة مخاطر سعر الفائدة الناتج عن قيامها بوظيفتها التقليدية المتمثلة في تحويل الودائع إلى قروض، لكن في الواقع لا توجد أي قواعد احترازية لإدارة هذه المخاطر مفروضة عليها، من قبل السلطات التنظيمية، فكلُّ مصرف يحدد مستوى مخاطر سعر الفائدة المقبول وكذا السياسات والإجراءات لإدارته، والتي يمكن أن تشمل كلاً من الإستراتيجية التجارية الموضوعة من قبل المصرف أو استخدام الأدوات المالية^(١).

المقصد الثاني: إدارة مخاطر سعر الصرف

تؤدي عملية إدارة مخاطر الصرف دوراً مهماً لإزالة أثر التغيرات السلبية في سعر الصرف على ميزانية المصرف، وتتضمن وضع قيود ملائمة، ومقاييس تتحكم في هذا النوع من المخاطر. ولقد فرض التنظيم القانوني المتعلق بتسيير المصارف معايير حول كفاية الأموال الخاصة للمصرف لتغطية هذه المخاطر، ومن ثمَّ العمل على الحد منه، ويشتمل ذلك على: نسبة تخص كل عملة صعبة على حدة = الوضعية المفتوحة في كل عملة/الأموال الخاصة الصافية < ١٥٪

(١) طارق الله خان، حبيب أحمد، ترجمة: عثمان بابكر أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ط١، ٢٠٠٣، ص ٤١-٤٢.

وتضمن هذه النسبة ألا تكون مخاطر الصرف على كل عملة صعبة مفرطة، إذ يجب ألا تتعدى الوضعية المفتوحة في كل عملة ١٥٪ من قيمة الأموال الخاصة الصافية للبنك. نسبة تخص كل العملات الصعبة (سلة العملات) = إجمالي الوضعيات المفتوحة/ الأموال الخاصة الصافية

حيث تثبت هذه النسبة أن إجمالي الوضعيات المفتوحة لكل العملات الصعبة لا تؤدي إلى وضعية مفتوحة، وبحسب إجمالي الوضعيات المفتوحة عن طريق الفرق بين إجمالي الوضعيات المفتوحة القصيرة وإجمالي الوضعيات المفتوحة الطويلة.

أمّا فيما يخص تغطية المخاطر فهي المدخل المتبع نفسه لتغطية مخاطر سعر الفائدة وذلك بالاعتماد على مختلف الأدوات المالية كالخيارات المالية والعقود الآجلة التي تتشابه فيما بينها على أنها عقود يلتزم من خلالها المصرف حالياً بشراء أو بيع عملة صعبة معينة تسلم أو تستلم في أجل لاحق بسعر صرف محدد في العقد ١٢. إلا أنه يجب على البنك اختيار الأداة المالية التي تسمح له بتحقيق أرباح دون تكبد خسائر ضارة نتيجة تقلبات غير ملائمة في أسعار الصرف.

المبحث الثاني

الدراسة التحليلية

تم تقسيمه إلى ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: مقارنة بين تداول المشتقات في السوق غير المنظم والسوق المنظم.

المطلب الثاني: تحليل لتداول المشتقات المالية في السوق المنظم.

المطلب الثالث: تحليل لتداول المشتقات المالية في السوق غير المنظم.

المبحث الثاني: الدراسة التحليلية

يهدف تداول المشتقات كأدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر في الجهاز المصرفي والاستثمار المالي، بهدف توزيع وتقليل المخاطر المالية للمتعاملين والاستفادة من المزايا التي تتيحها تلك الأدوات، سيتم التطرق إلى دراسة تحليلية لحجم التعاملات بهذه الأخيرة في كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم بصفة عامة، وحجم التعامل لكل نوع من المشتقات بصفة خاصة، وذلك بالاعتماد على إحصاءات أسواق المشتقات في سدايسات لكل من السوقيين المنظم وغير المنظم للدول الصناعية العشر وسويسرا، تلك الإحصاءات توفر بيانات عن المبالغ غير المسددة والقيم السوقية الإجمالية، وتسمح بمراقبة تطور قطاعات السوق خاصة، جنباً إلى جنب

مع الخدمات المصرفية وإحصاءات الأوراق المالية. وإنها تقدم صورة أكثر شمولاً من النشاط في الأسواق المالية العالمية كذلك، خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣)، تم إدخال كل من أستراليا وإسبانيا في المسح الإحصائي، ليصل عدد البلدان المشاركة إلى ١٢ دولة.

المطلب الأول: مقارنة بين تداول المشتقات في السوق غير المنظم والسوق المنظم

للاستفادة من مزايا المشتقات المالية التي تتمثل في المضاربة، التحوط،... إلخ، يتم التوجه إلى التعامل بها في إطار كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم، وسيتم التطرق إلى مدى توجه المؤسسات المالية، خاصة منها المصارف، إلى استعمالها، من خلال دراسة تطور حجم التعاملات خلال فترة زمنية محددة.

المقصد الأول: السوق غير المنظم

يتمثل حجم التعاملات من عقود المشتقات المالية في السوق غير المنظم خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣) فيما يلي:

الجدول رقم (٠١): هيكل تداول المشتقات المالية بحسب طبيعة المخاطر في السوق غير المنظم

الوحدة: بليون دولار أميركي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | | ديسمبر ٢٠١١ | | ديسمبر ٢٠١٢ | | جوان ٢٠١٣ | |
|------------------|-------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|-----------|----------|
| | المبلغ | النسبة % | المبلغ | النسبة % | المبلغ | النسبة % | المبلغ | النسبة % |
| عقود سعر الصرف | ٤٩١٨١ | ٨,١٤ | ٥٧٧٩٦ | ٦٣٣٤٩ | ٦٧٣٥٨ | ٧٣١٢١ | ٧٣١٢١ | ١٠,٥٥ |
| عقود سعر الفائدة | ٤٤٩٨٧٥ | ٧٤,٤٩ | ٤٦٥٢٦٠ | ٥٠,٤٠٩٨ | ٤٨٩٧٠٣ | ٥٦١٢٩٩ | ٥٦١٢٩٩ | ٨١,٠١ |
| مؤشرات رأس المال | ٥٩٣٧ | ٠,٩٨ | ٥٦٣٥ | ٥٩٨٢ | ٦٢٥١ | ٦٨٢١ | ٦٨٢١ | ٠,٩٨ |
| عقود السلع | ٢٩٤٤ | ٠,٤٩ | ٢٩٢٢ | ٣٠٩١ | ٢٥٨٧ | ٢٤٥٨ | ٢٤٥٨ | ٠,٣٥ |
| مبادلات الائتمان | ٣٢٦٩٣ | ٥,٤٢ | ٢٩٨٩٨ | ٢٨٦٣٣ | ٢٥٠٦٩ | ٢٤٣٤٩ | ٢٤٣٤٩ | ٣,٥١ |
| أنواع أخرى | ٦٣٢٧٠ | ١٠,٤٨ | ٣٩٥٣٦ | ٤٢٦٠٩ | ٤١٦١١ | ٢٤٨٦٠ | ٢٤٨٦٠ | ٣,٥٩ |
| المجموع | ٦٠٣٩٠٠ | ١٠٠ | ٦٠١٠٤٧ | ٦٤٧٧٦٢ | ٦٣٢٥٧٩ | ٦٩٢٩٠٨ | ٦٩٢٩٠٨ | ١٠٠ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P130

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن التعامل بالمشتقات المالية في السوق غير المنظم

خلال الفترة (٢٠٠٩ - ٢٠١٣) يعتبر متذبذباً، إذ بلغ حجم تداولها ٦٠٣٩٠٠ بليون دولار في نهاية ٢٠٠٩، ليبلغ في السنة المالية أدنى قيمة له بقيمة ٦٠١٠٤٧ بليون دولار، ليعرف في السنوات المتبقية ارتفاعاً وانخفاضاً تراوح بين ٦٣٢٥٧٩ بليون دولار و ٦٩٢٩٠٨ بليون دولار في جوان ٢٠١٣ وهي أعلى قيمة له، ومن خلال الجدول رقم ٠١ يتضح لنا أيضاً أن المشتقات المالية المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة تحتل الصدارة في حجم التداول في السوق غير المنظم، والذي بلغ ٤٤٩٨٧٥ بليون دولار في ديسمبر ٢٠٠٩، وهو ما يعادل ٤٩, ٧٤٪ من حجم التعامل الكلي، ليرتفع في السنة المالية ويبلغ قيمة ٤٦٥٢٦٠ بليون دولار، وهو ما يعادل ٤١, ٧٧٪، على الرغم من انخفاض حجم التعامل الكلي بالمشتقات المالية في هذه السنة، أمّا في جوان ٢٠١٣ فقد عرف حجم التعامل بالمشتقات المالية المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة ارتفاعاً معتبراً ليبلغ ٥٦١٢٩٩ بليون دولار، وهو ما يعادل ٨١٪ وهي أكبر نسبة حققها مقارنة مع السنوات الأخرى، وبصفة عامة فإن نسبة استخدام المشتقات المالية لإدارة مخاطر سعر الفائدة من إجمالي حجم التعامل الكلي في السوق غير المنظم، تفوق ثلاثة أرباع متوسط حجم التعاملات بالمشتقات التي تغطي باقي المخاطر.

أمّا فيما يخص حجم تداول المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الصرف فقد عرف تزايداً مستمراً، إذ قدر سنة ٢٠٠٩ بـ ٤٩١٨ بليون دولار ليستمر في الزيادة حتى بلغ في جوان ٢٠١٣ ما قيمته ٧٣١٢١ بليون دولار، وبهذا احتل التعامل بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الصرف المرتبة الثانية من حجم التعامل الكلي. أمّا بالنسبة لإدارة مخاطر كل من مؤشر رأس المال وعقود السلع فيعتبر حجم التعامل بالمشتقات المالية الموجهة لهما ضعيفاً نسبياً، إذ بلغ حجم التداول الموجه لرأس المال ٦٨٢١ بليون دولار في جوان ٢٠١٣، أمّا عقود السلع فقد قدر حجم التداول بالمشتقات الموجه إليها في جوان ٢٠١٣ بـ ٢٤٥٨ بليون دولار بنسبة ٣٥, ٠٪ من حجم التعامل الكلي، وفيما يتعلق بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر الائتمان نلاحظ أنّ وضعية حجم التعامل بها ليست أحسن بكثير من مؤشر رأس المال وعقود السلع، بما يوافق ٩٢, ٤٪ من متوسط حجم التعامل الكلي، وهذه النسبة تبقى قليلة إذا ما قورنت بأسعار الفائدة والصرف، وفيما يخص أنواع العقود الأخرى فقد قدر حجم التعامل الموجه لها في جوان ٢٠١٣ بـ ٢٤٨٦٠ بليون دولار؛ أي ما يعادل ٤٪ من حجم التعامل الكلي في السوق غير المنظم، وتبقى هذه النسبة قليلة أيضاً مقارنة مع حجم التعامل بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر كل من الصرف والفائدة.

ممّا سبق يمكن استخلاص أن أغلب التعاملات بالمشتقات المالية في السوق غير المنظم

موجهة لإدارة مخاطر الفائدة، وهذا راجع إلى أن مخاطر سعر الفائدة هي من أكبر المخاطر التي تتعرض لها المصارف التجارية؛ لهذا تستخدم المشتقات المالية لإدارة هذا النوع من المخاطر..

المقصد الثاني: السوق المنظم

تم تقدير حجم التعامل بالمشتقات المالية في إطار السوق المنظم خلال الفترة ديسمبر (٢٠٠٩-٢٠١٣)، وكذلك حجم التعامل بين المناطق بما يلي:

أ. حجم التعاملات في المشتقات المالية في السوق المنظم بصفة عامة:

الجدول رقم (٠٢): هيكل تداول المشتقات المالية بحسب طبيعة المخاطر في السوق المنظم

الوحدة: بليون دولار أميركي

| البيان | | ديسمبر ٢٠٠٩ | | ديسمبر ٢٠١٠ | ديسمبر ٢٠١١ | ديسمبر ٢٠١٢ | ديسمبر ٢٠١٣ | |
|------------------|----------|-------------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | المبلغ | المبلغ | المبلغ | النسبة | المبلغ |
| عقود سعر الصرف | ٢٩١,٦ | ٠,٤ | ٣١٤,٤ | ٣٠٨,٤ | ٣٣٦,٣ | ٣٤٨,١ | ٠,٥٩ | |
| عقود سعر الفائدة | ٦٧٠,٥٦,٤ | ٩١,٧١ | ٦١٩٤٣,٤ | ٥٣٢٩٨,٥ | ٤٨٥٤٥,٦ | ٥٧٠٠٦,٥ | ٨٨,٢١ | |
| مؤشرات رأس المال | ٥٧٦٩,٦ | ٧,٨٩ | ٥٦٨٨,٧ | ٢٩٥٦,٤ | ٥٢٤٠,١ | ٧٢٣٧,٢ | ١١,٢٠ | |
| المجموع | ٧٣١١٧,٦ | ١٠٠ | ٦٧٩٤٦,٥ | ٥٦٥٦٣,٣ | ٥٤١٢٢ | ٦٤٦٢٧,٨ | ١٠٠ | |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P136

يتَّضح لنا من خلال الجدول رقم ٠٢ أنه خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣) عرف حجم تداول المشتقات المالية انخفاضاً واضحاً في أربع السنوات الأولى، بدءاً من حجم بـ ٧٣١١٧ بليون دولار سنة ٢٠٠٩ إلى أن وصل سنة ٢٠١٢ إلى قيمة ٥٤١٢٢ بليون دولار، ليبلغ قيمة ٦٤٦٢٧,٨ بليون دولار في نهاية سنة ٢٠١٣.

كما يتَّضح لنا أيضاً أن المشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة احتلت الصدارة في حجم التداول في السوق المنظم خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣)، إذ بلغ متوسط حجم تداول سعر الفائدة لهذه الفترة حوالي ١, ٦٠٧٦٦ بليون دولار، أي ما يوافق ٩٢٪، لتليها مؤشرات رأس المال بحجم تداولها قدر بـ ٦, ٥٧٦٩ بليون دولار سنة ٢٠٠٩ وبلغ ٢, ٧٢٣٧ بليون دولار سنة ٢٠١٣، بنسبة ١١,٢٪ من حجم تداولها الكلي، أمّا بالنسبة لسعر الصرف يمكن القول إنها تعاني ضعفاً في حجم تعاملها بنسبة تعادل ٤٦,٠٪ من حجم التعامل الكلي في السوق المنظم، وهي

نسبة ضعيفة جداً إذا ما قورنت بالمشتقات المالية الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة. يمكن القول من تحليلنا للسوق المنظم إنّه هو الآخر معظم تعاملاته بالمشتقات المالية موجهة لإدارة مخاطر الفائدة.

ب. هيكل تداول المشتقات المالية بحسب المناطق:

الجدول رقم (٠٣): هيكل تداول المشتقات المالية بحسب المناطق

الوحدة: بليون دولار أميركي

| البيان | | ديسمبر ٢٠٠٩ | | ديسمبر ٢٠١٠ | ديسمبر ٢٠١١ | ديسمبر ٢٠١٢ | ديسمبر ٢٠١٣ | |
|-----------------|--|-------------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| | | النسبة | المبلغ | المبلغ | المبلغ | المبلغ | النسبة | المبلغ |
| أمريكا الشمالية | | ٤٧,٣٢ | ٣٤٥٩٥,٨ | ٣٦٢١٦,٩ | ٣١١٣٣,٧ | ٢٥٢١٨ | ٣٥١٤٠,٥ | ٥٤,٣٧ |
| أوروبا | | ٤٧,٠١ | ٣٤٣٧٦,٢ | ٢٥٥٩٢,٥ | ٢٠٨١١,٩ | ٢٣٦٦٢ | ٢٤٣٥٢,٤ | ٣٧,٦٨ |
| آسيا | | ٣,٧٢ | ٢٧١٨,٧ | ٣٥٥١,٩ | ٢٦٨٨,٧ | ٢٧٣٥,٨ | ٣٣٩٣,٣ | ٥,٢٥ |
| أسواق أخرى | | ١,٩٥ | ١٤٢٧,١ | ٢٥٨٥,٤ | ١٩٢٩,٢ | ٢٥٠٦,٣ | ١٧٤١,٦ | ٢,٦٩ |
| المجموع | | ١٠٠ | ٧٣١١٧,٨ | ٦٧٩٤٦,٧ | ٥٦٥٦٣,٥ | ٥٤١٢٢,١ | ٦٤٦٢٧٨ | ١٠٠ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P136

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أنّ أمريكا الشمالية تحتل الصدارة في حجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣) بحجم قدر بـ ٣٤٥٩٥,٨ بليون دولار في ٢٠٠٩ إلى أن بلغ ٣٥١٤٠,٥ بليون دولار سنة ٢٠١٣، أي ما يعادل ٥,٣٧٪، لتأتي في المرتبة الثانية أوروبا بنسبة ٣٧,٦٨٪، وتليها في المرتبة الثالثة آسيا بنسبة تداول وصلت إلى ٥,٢٥٪ سنة ٢٠١٣، وهي نسبة جد ضئيلة مقارنة بسابقاتها، في حين تأتي باقي الأسواق في المرتبة الأخيرة، حيث حققت نسبة تداول بالمشتقات المالية ٢,٦٩٪ وهو ما يقدر بـ ١٧٤١,٦ بليون دولار، وهذا سنة ٢٠١٣.

المقصد الثالث: مقارنة حجم المعاملات بين السوق المنظم والسوق غير المنظم

يمثل الجدول الموالي مقارنة بين حجم التعامل في كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٢):

الجدول رقم (٥٤): مقارنة حجم تداول المشتقات المالية في السوق المنظم والسوق غير المنظم للفترة

الوحدة: بليون دولار أمريكي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | | ديسمبر ٢٠١٠ | | ديسمبر ٢٠١٢ | |
|------------------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة |
| السوق المنظم | ٧٣١١٧,٦ | ٨٠,١٠ | ٦٧٩٤٦,٥ | ٦٧,٩٤ | ٥٤١٢٢ | ٧,٨٨ |
| السوق غير المنظم | ٦٠٣٩٠٠ | ٨٩,٢٠ | ٦٠١٠٤٧ | ٦٠,١٠ | ٦٣٢٥٧٩ | ٩٢,١٢ |
| المجموع | ٦٧٧٠١٧,٦ | ١٠٠ | ٦٦٨٩٩٣,٥ | ١٠٠ | ٦٨٦٧٠,١ | ١٠٠ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P 140

إن أهم ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول رقم ٥٤ أن حجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم يمثل حوالي العُشر من حجم التعامل في السوق غير المنظم، ويتضح لنا أن هناك تراجعاً لحجم التعامل بالمشتقات المالية في السوق المنظم خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠٠٩)، إذ قدر بـ ٧٣١١٧ بليون دولار ما نسبته ٨,١٠٪ من حجم التعامل الكلي للمشتقات المالية في سنة ٢٠٠٩، بينما بلغ في نهاية ٢٠١٢ قيمة ٥٤١٢٢ بليون دولار ما يوافق ٧,٨٨٪، بالمقابل فإن حجم التعامل في السوق غير المنظم خلال الفترة نفسها اتمس بالتذبذب، إذ عرف أدنى قيمة له سنة ٢٠١٠ بـ ٦٠١٠٤٧ بليون دولار وأعلى قيمة له بـ ٦٣٢٥٧٩ بليون دولار نهاية ٢٠١٢ وهو ما يعادل ٩٢٪.

مما سبق يمكن القول إن حجم تداول المشتقات المالية في السوق غير المنظم المبني على المضاربة أكبر بكثير من حجم تداولها في السوق المنظم المبني على التغطية، وهذا راجع إلى اتجاه المتعاملين بالمشتقات المالية إلى استهداف المخاطر العالية، وذلك بغرض تحقيق أكبر عوائد.

المطلب الثاني: تحليل لتداول المشتقات المالية في السوق المنظم

ليس هناك شك بأن جميع المستثمرين يرغبون في الحفاظ على استثماراتهم عند مستوى مقبول من المخاطرة، ويجد هؤلاء المستثمرون بغيتهم في أسواق المشتقات، والتي تمكن أولئك الراغبين في تقليل المخاطر من تحويلها إلى أولئك الراغبين في زيادة المخاطر.

صحيح أن أسواق المستقبلات والخيارات قد وُجدت مؤخراً، لكنها الآن أصبحت تستخدم من قبل المستثمرين وبمستويات معقدة لإدارة المخاطر.

وفيما يلي عرض لحجم التعامل بكل من العقود المستقبلية وعقود الخيار.

المقصد الأول: العقود المستقبلية

الجدول رقم (٥٥): هيكل تداول العقود المستقبلية بحسب طبيعة المخاطر

الوحدة: بليون دولار أميركي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | ديسمبر ٢٠١٠ | ديسمبر ٢٠١١ | ديسمبر ٢٠١٢ | ديسمبر ٢٠١٣ |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ |
| سعر الفائدة | ٢٠٦٢٧,٧ | ٩٤,٨٩ | ٢١٠١٣,٤ | ٢١٧١٨,٩ | ٢٢٦٣٩,٦ |
| سعر الصرف | ١٤٤,٣ | ٠,٦٦ | ١٧٠,٢ | ٢٢١,٢ | ٢٣٠,٧ |
| رأس المال | ٩٦٦,١ | ٤,٤٥ | ١١٢٨,٤ | ٩٨٤ | ١٢٠٥ |
| المجموع | ٢١٧٣٨,١ | ١٠٠ | ٢٢١٣٢ | ٢٢٩٢٤,١ | ٢٤٠٧٥,٣ |
| | | | | | ٢٥٩٣٣,٣ |
| | | | | | ١٠٠ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P 140

يتَّضح لنا من خلال الجدول رقم ٥٥ أن حجم التعامل الكلي بالعقود المستقبلية خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠٠٩) عرف تزايداً محسوساً بدءاً بقيمة قدرت بـ ١, ٢١٧٣٨ بليون دولار في نهاية ٢٠٠٩ إلى أن بلغ ٢٥٩٣٣,٣ بليون دولار في ديسمبر ٢٠١٣، كما يتَّضح لنا أيضاً أن حجم التعامل بالمستقبليات المستخدمة لإدارة مخاطر سعر الفائدة قد استحوذ على أكبر نصيب إذا ما قارناه بحجم تعامل المستقبلات الموجهة لإدارة مخاطر الصرف، فقد بلغ متوسط حجم تعامل المستقبلات الخاصة بأسعار الفائدة ٢١١٢٠ بليون دولار، أي ما يوافق ٩٤,٦٪ من حجم التعامل الإجمالي بالمستقبليات، وتأتي في المرتبة الثانية مؤشرات رأس المال بنسبة ٤,٦٪، وهي نسبة صغيرة جداً مقارنة مع نسبة حجم المستقبلات الخاصة بأسعار الفائدة، ليأتيها في المرتبة الأخيرة حجم التعامل بالمستقبليات الخاصة بأسعار الصرف، إذ بلغ متوسطها ١٧٨,٥٦٦ بليون دولار أي ما يوافق ٠,٨٪.

المقصد الثاني: عقود الخيار

يمثل الجدول حجم التعامل في عقود الخيار المتداولة على مستوى السوق المنظم:

الجدول رقم (٠٦): هيكل تداول عقود الخيار بحسب طبيعة المخاطر

الوحدة: بليون دولار أمريكي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | ديسمبر ٢٠١٠ | ديسمبر ٢٠١١ | ديسمبر ٢٠١٢ | ديسمبر ٢٠١٣ |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | المبلغ | النسبة |
| سعر الفائدة | ٤٦٤٢,٧ | ٩٠,٣٦ | ٤٠٩٣٠ | ٣١٥٧٩,٦ | ٢٥٩٠,٦ |
| سعر الصرف | ١٤٧,٣ | ٠,٢٩ | ١٤٤,٢ | ٨٧,٢ | ١٠٥,٦ |
| رأس المال | ٤٨٠٣,٥ | ٩,٣٥ | ٤٥٦٠,٣ | ١٩٧٢,٤ | ٤٠٣٥,١ |
| المجموع | ٥١٣٧٩,٥ | ١٠٠ | ٤٥٦٣٤,٥ | ٣٣٦٣٩,٢ | ٣٠٠٤٦,٧ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P 138

من خلال الجدول رقم ٦ نلاحظ أنَّ حجم التعامل بالخيارات في تناقص مستمر في أربع السنوات الأولى، إذ بلغ ٥١٣٧٩,٥ بليون دولار في نهاية ٢٠٠٩ ليبلغ سنة ٢٠١٢ قيمة ٣٠٠٤٦,٧ بليون دولار، ليصل إلى ٣٨٦٩٤,٥ بليون دولار في ديسمبر ٢٠١٣.

ومن الملاحظ أيضاً أنَّ أغلب التعاملات بالخيارات يكون في أسعار الفائدة بصفة خاصة، إذ بلغ متوسط تعاملاتها خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠٠٩) قيمة ٣٩٦٤٦,١ بليون دولار، أي ما يعادل ٩١,٠٣٪ من حجم التعامل الكلي بالخيارات، لتأتي في المرتبة الثانية الخيارات الخاصة بمؤشرات رأس المال بنسبة ٦٨,٨٪، وفي المرتبة الأخيرة تأتي الخيارات الخاصة بأسعار الصرف بنسبة ٢٩,٠٪، أي ما يقدر بـ ١٢٦,٢٣٣ بليون دولار.

المقصد الثالث: مقارنة بين حجم التعامل في عقود الخيارات والعقود المستقبلية

الجدول رقم (٥٧): مقارنة بين حجم تعاملات العقود المستقبلية وعقود الخيارات

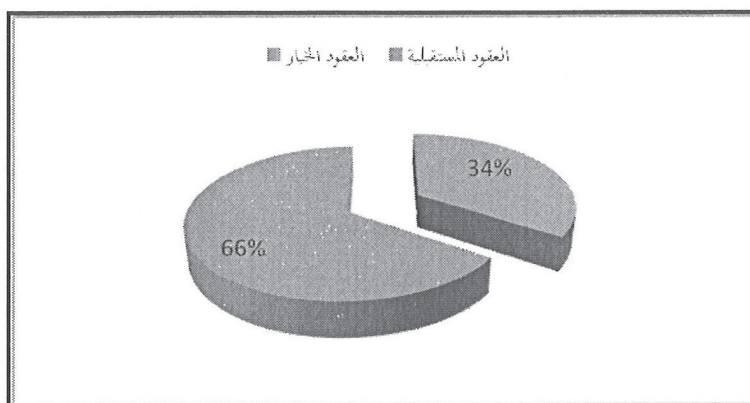
الوحدة: بليون دولار أمريكي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | ديسمبر ٢٠١٠ | ديسمبر ٢٠١١ | ديسمبر ٢٠١٢ | ديسمبر ٢٠١٣ |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ |
| العقود المستقبلية | ٢١٧٣٨,١ | ٣٠ | ٢٢٣١٢ | ٢٢٩٢٤,١ | ٢٤٠٧٥,٣ |
| عقود الخيار | ٥١٣٧٩,٥ | ٧٠ | ٤٥٦٣٤,٥ | ٣٣٦٣٩,٢ | ٣٨٦٩٤,٥ |
| المجموع | ٧٣١١٧,٦ | ١٠٠ | ٦٧٩٤,٥ | ٥٦٥٦,٣ | ٥٤١٢٢ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P 138

من خلال الجدول رقم ٥٧ يتضح لنا أنَّ حجم التعامل بعقود المستقبلية هو حوالي نصف التعامل بعقود الخيارات، إذ بلغ متوسط حجم التعامل بعقود المستقبلية خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣) حوالي ١, ٢٢٣٣١ بليون دولار، وهو ما يوافق ٣٤٪ من حجم التداول الكلي، بينما بلغ متوسط حجم تداول عقود الخيار خلال الفترة نفسها حوالي ٣٥, ٤٢٥٠٩ بليون دولار، وهو ما يوافق ٦٦٪، والشكل الآتي يوضح أكثر المقارنة بين حجم تداول كل من عقود الخيارات والعقود المستقبلية.

الشكل رقم (١): مقارنة بين حجم تعاملات العقود المستقبلية وعقود الخيار



المصدر: باستخدام برنامج EXCEL بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

المطلب الثالث: تداول المشتقات المالية في السوق غير المنظم

إنَّ المستثمرين الذين يلجؤون إلى السوق غير المنظم، يرغبون في الحصول على عوائد كبيرة مع تحملهم في مقابل ذلك مخاطر عالية، حيث إنهم يستخدمون في ذلك كلاً من عقود المبادلات والعقود الآجلة، ومن الملاحظ أنَّه في هذا السوق محل الدراسة، تم تداول عقود الخيارات، وذلك لأنَّ هناك عقود خيارات لها خصائص تسمح لها بتداول في السوق غير المنظم.

المقصد الأول: العقود الآجلة: يمثل الجدول حجم التعامل في عقود الخيار المتداولة على مستوى السوق المنظم:

الجدول رقم (٠٨): هيكل تداول العقود الآجلة بحسب طبيعة المخاطر

الوحدة: بليون دولار أمريكي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | | ديسمبر ٢٠١٠ | | ديسمبر ٢٠١١ | | ديسمبر ٢٠١٢ | | ديسمبر ٢٠١٣ | |
|------------------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة |
| سعر الفائدة | ٥١٧٧٩ | ٦٧,٦٣ | ٥١٥٨٧ | ٥٠,٥٧٦ | ٤٨٣٥١ | ٤٩,٣٩٦ | ٧٢,٧٠ | ٤٩٣٩٦ | ٧٢,٧٠ | ٧٢,٧٠ |
| سعر الصرف | ٢٣١٢٩ | ٣٠,٢١ | ٢٨٤٣٣ | ٣٠,٢١ | ٣٠٥٢٦ | ٣٠,٢١ | ١٤٠٤٦ | ١٤٠٤٦ | ٢٠,٦٧ | ٢٠,٦٧ |
| مؤشرات رأس المال | ١٦٥٢ | ٢,١٦ | ١٨٢٨ | ١٧٣٨ | ٤٢٠٧ | ٤٥٠١ | ٦,٦٢ | ٤٥٠١ | ٦,٦٢ | ٦,٦٢ |
| المجموع | ٧٦٥٦٠ | ١٠٠ | ٨١٨٤٨ | ٨٢٨٤٠ | ٦٢٧٧٨ | ٦٧٩٤٣ | ١٠٠ | ٦٧٩٤٣ | ١٠٠ | ١٠٠ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P 133

نلاحظ أنَّ حجم التعامل بالعقود الآجلة يشهد تذبذباً خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠٠٩)، حيث عرف سنة ٢٠١١ أعلى قيمة له قدرت بـ ٨٢٨٤٠ بليون دولار، وأدنى قيمة له بلغت ٦٢٧٧٨ بليون دولار في سنة ٢٠١٢، كما نلاحظ دوماً أنَّ لمخاطر سعر الفائدة نصيباً أكبر من حجم التعامل بالعقود الآجلة، لتأتي في المرتبة الثانية العقود الآجلة الخاصة بسعر الصرف، فقد بلغ متوسطها خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠٠٩) قيمة ٥١٣١٤ بليون دولار، أي ما يوافق ٣٤٪ من حجم التعامل بالعقود الآجلة، وتأتي في المرتبة الأخيرة العقود الآجلة الخاصة بمؤشرات رأس المال؛ إذ بلغ متوسطها حوالي ١٧٣٩ بليون دولار، أي ما يوافق ١٦, ٢٪ من حجم التعامل بالعقود الآجلة خلال الفترة نفسها.

المقصد الثاني: الخيارات

يمثل الجدول حجم التعامل في عقود الخيار المتداولة على مستوى السوق غير المنظم

الجدول رقم (٠٩): هيكل تداول عقود الخيارات بحسب طبيعة المخاطر

الوحدة: بليون دولار أمريكي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | | ديسمبر ٢٠١٠ | | ديسمبر ٢٠١١ | | ديسمبر ٢٠١٢ | | ديسمبر ٢٠١٣ | |
|------------------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة |
| سعر الفائدة | ٤٨٨٠٨ | ٧٧,٩٢ | ٤٩٢٩٥ | ٥٠٩١١ | ٤٨٣٥١ | ٤٩٣٩٦ | ٧٢,٧٠ | | | |
| سعر الصرف | ٩٥٤٣ | ١٥,٢٤ | ١٠٠٩٢ | ١٠٠٣٢ | ١٠٢٢٠ | ١٤٠٤٦ | ٢٠,٦٧ | | | |
| مؤشرات رأس المال | ٤٢٨٥ | ٦,٨٤ | ٣٨٠٧ | ٤٢٤٤ | ٤٢٠٧ | ٤٥٠١ | ٦,٦٢ | | | |
| المجموع | ٦٢٦٣٦ | ١٠٠ | ٦٣١٩٤ | ٦٥١٨٧ | ٦٢٧٧٨ | ٦٧٩٤٣ | ١٠٠ | | | |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P 133

من خلال معطيات الجدول رقم ٩ يتضح لنا أن حجم التعامل بعقود الخيارات شهد تزايداً خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣)، إذ بلغ ٦٢٦٣٦ بليون دولار في نهاية ٢٠٠٩، بينما وصل إلى قيمة ٦٣١٩٤ بليون دولار في نهاية ٢٠١٠ ليصل في نهاية ٢٠١٣ إلى قيمة ٦٧٩٤٣ بليون دولار، ويتضح أيضاً أن حجم التعامل بعقود الخيارات الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة هو الأكبر، إذ بلغ نهاية ٢٠٠٩ ما قيمته ٤٨٨٠٨ بلايين دولار، وهو ما يعادل ٩٢,٧٧٪ ليصل إلى قيمة قدرت بـ ٤٩٣٩٦ بليون دولار في جوان ٢٠١٣، أما بالنسبة للخيارات الموجهة لإدارة مخاطر الصرف فقد بلغ حجمها ٩٥٤٣ بليون دولار خلال نهاية ٢٠٠٩، وهو ما يعادل ١٥,٢٤٪ ليرتفع في جوان ٢٠١٣ ويصل إلى قيمة قدرت بـ ١٤٠٤٦ بليون دولار، في حين أن الخيارات الموجهة لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال قدرت بمبلغ ٤٢٨٥ بليون دولار، وهو ما يعادل ٦,٨٤٪ نهاية ٢٠٠٩ لترتفع في جوان ٢٠١٣ وتصل إلى ٤٥٠١ بليون دولار، وهو ما يعادل ٦,٠٢٪.

المقصد الثالث: المبادلات:

يمثل الجدول حجم التعامل في عقود الخيار المتداولة على مستوى السوق غير المنظم.
الجدول رقم (١٠): حجم التعامل في عقود المبادلات خلال الفترة ديسمبر (٢٠٠٩-٢٠١٣)

الوحدة: بليون دولار أمريكي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | ديسمبر ٢٠١٠ | ديسمبر ٢٠١١ | ديسمبر ٢٠١٢ | ديسمبر ٢٠١٣ |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ |
| سعر الفائدة | ٣٤٩٢٨٨ | ٩٤,٦٣ | ٣٦٤٣٧٧ | ٤٠,٢٦١١ | ٣٦٩٩٩٩ |
| سعر الصرف | ١٦٥٠٩ | ٤,٤٧ | ١٩٢٧١ | ٢٢٧٩١ | ٢٥٤٢٠ |
| مؤشرات رأس المال | ١٦٥٢ | ٠,٤ | ١٨٢٨ | ١٧٣٨ | ٢٠٤٥ |
| السلع | ١٦٧٥ | ٠,٤٥ | ١٧٨١ | ١٧٤٥ | ١٣٦٣ |
| المجموع | ٣٦٩١٢٤ | ١٠٠ | ٣٨٧٢٥٧ | ٤٢٨٨٨٥ | ٣٩٨٨٢٧ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P 133

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنَّ حجم التعامل بعقود المبادلات يشهد ارتفاعاً مستمراً خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠٠٩)، إذ قُدِّر إجمالي التعامل بهذه العقود بـ ٣٦٩١٢٤ بليون دولار في نهاية ٢٠٠٩، أمَّا في جوان ٢٠١٣ فبلغ حجم تداولها ٤٥٣٨٧١ بليون دولار. كما نلاحظ أيضاً أنَّ عقود المبادلات الموجهة لإدارة مخاطر سعر الفائدة لسنة ٢٠٠٩ قد بلغ حجم التداول ٣٤٩٢٨٨ بليون دولار، وهو ما يعادل ٦٣,٩٤٪ ليلعب في نهاية ٢٠١٣ ما قيمته ٤٢٥٥٦٩ بليون دولار، وهو ما يوافق ٩٣,٧٪ من إجمالي التعامل بعقود المبادلات، ومن ثمَّ فإنَّ سعر الفائدة يحتل الصدارة دائماً من حيث حجم التعاملات. أمَّا فيما يخص استعمال هذه العقود في إدارة مخاطر سعر الصرف فقد بلغ حجم التداول نهاية ٢٠٠٩ مبلغ ١٦٥٠٩ بلايين دولار، وهو ما يوافق ٤,٧٪ من حجم التعامل الكلي ليصل في جوان ٢٠١٣ مبلغ التداول إلى قيمة ٢٤٦٥٤ بليون دولار، وهو ما يمثل نسبة ٥,٤٪، وفيما يخص عقود المبادلات الموجهة لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال وعقود السلع فقد بلغ حجم تداولهما على الترتيب ١٦٧٥، ١٦٥٢ بليون دولار سنة ٢٠٠٩، وهو ما يعادل ٤٥,٠٪ في كلتا الحالتين، ليصل في جوان ٢٠١٣ حجم تداول عقود المبادلات لإدارة مخاطر مؤشرات رأس المال وعقود السلع إلى قيمة ٢٣٢١، ١٣٢٧ بليون دولار على التوالي.

المقصد الرابع: مقارنة بين حجم التعامل في عقود الخيارات وعقود المبادلة والعقود الآجلة:

يمثل الجدول حجم التعامل في كل من عقود الخيار وعقود المبادلة والعقود الآجلة المتداولة على مستوى السوق غير المنظم.

الجدول رقم ١١: مقارنة بين حجم تعاملات العقود المستقبلية وعقود الخيارات

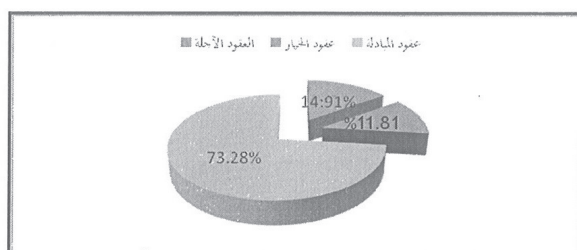
الوحدة: بليون دولار امريكي

| البيان | ديسمبر ٢٠٠٩ | ديسمبر ٢٠١٠ | ديسمبر ٢٠١١ | ديسمبر ٢٠١٢ | ديسمبر ٢٠١٣ |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | المبلغ | النسبة | المبلغ | النسبة | المبلغ |
| العقود الآجلة | ٧٦٥٦٠ | ١٥,٠٦ | ٨١٨٤٨ | ٨٢٨٤٠ | ١٠٥١١٦ |
| عقود الخيار | ٦٢٦٣٦ | ١٢,٣٢ | ٦٣١٩٤ | ٦٥١٨٧ | ٦٢٧٧٨ |
| عقود المبادلة | ٣٦٩١٢٤ | ٧٢,٦٢ | ٣٨٧٢٥٧ | ٤٢٨٨٨٥ | ٣٩٨٨٢٧ |
| المجموع | ٥٠٨٣٢٠ | ١٠٠ | ٥٣٢٢٩٩ | ٥٧٦٩١٢ | ٥٦٦٧٢١ |

المصدر: BIS Quarterly Review, March 2014, P 138

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أنَّ متوسط حجم تداول العقود الآجلة للفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣) قدر بـ ٨٠٤١٦ بليون دولار، وهو ما يعادل ١٤,٩١٪ من حجم التعامل الكلي، بينما بلغ متوسط حجم تداول عقود الخيارات حوالي ٣٣,٦٣ بليون دولار، وهو ما يوافق ١١,٨١٪ وهي نسبة منخفضة إذا ما قرناها بالعقود الآجلة، وضعيفة إذا ما قرناها بعقود المبادلات، والتي بلغ متوسط حجم التداول فيها خلال الفترة نفسها حوالي ٦٦,٦٦ بليون دولار ما يوافق ٧٣,٢٨٪. ويمكن توضيح نتائج الجدول أعلاه من خلال الشكل البياني أدناه.

الشكل رقم (٢): مقارنة بين حجم تداول عقود المبادلة وعقود الخيارات والعقود الآجلة



المصدر: باستخدام برنامج EXCEL بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

استنتاجات البحث:

من خلال ما سبق يمكن سرد النتائج التي تمّ التوصل إليها من خلال هذا البحث، وهي:
تعدُّ المشتقات المالية والمتمثلة في كلٍّ من عقود الخيارات، والعقود المستقبلية، والعقود الآجلة، وعقود المبادلات، من أهم منتجات الهندسة المالية، وهي تُستخدم في إدارة مختلف المخاطر التي تتعرض لها المصارف التجارية وتغطيتها، خاصة ما تعلّق بمخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الصرف.

ساهمت المشتقات المالية في إنعاش المناخ المالي العالمي من خلال توفير فرص استثمارية جديدة.

شهد سوق المشتقات المالية على المستوى العالمي نمواً كبيراً على غرار المنتجات الأخرى. إنَّ أغلب التعاملات بالمشتقات المالية في السوق المنظم موجهة لإدارة مخاطر الفائدة، وهذا راجع إلى أنَّ مخاطر سعر الفائدة هي من أكبر المخاطر التي يتعرض لها المصرف التجاري، لهذا تستخدم المشتقات المالية لإدارة هذا النوع من المخاطر.

إنَّ حجم المشتقات المالية المتداولة في السوق غير المنظم المبني على المضاربة أكبر بكثير من حجم تداولها في السوق المنظم المبني على التغطية، وهذا ما قد يؤدي إلى التعرض للأزمات المالية والتي تنتشر بسرعة وتصبح عالمية في ظل العولمة المالية، والسبب في ذلك لا يرجع إلى المشتقات المالية في حد ذاتها، وإنما راجع إلى المتعاملين بها، والذين يسعون إلى تحقيق أكبر نسبة من العوائد في ظل مخاطرة كبيرة.

إنَّ التغيرات التي تشهدها بيئة العمل المصرفي جعلت المصارف عرضةً للعديد من المخاطر التي من أهمها مخاطر السوق.

إنَّ الهندسة المالية التي تعتبر وسيلة للابتكار والإبداع المالي تساهم في الحد من مخاطر السوق.

تؤدي منتجات الهندسة المالية دوراً في إدارة مخاطر السوق التي تتعرض لها المصارف التجارية عن طريق المشتقات المالية من خلال جملة من العقود التي تسمح بالتقليل من تقلبات أسعار الصرف والفائدة.

توصيات البحث:

على ضوء النتائج السابقة توصي الدراسة بالآتي:

لا بدّ من تطوير الأسواق المالية لملاءمة هذا النوع من الأدوات المالية الجديدة، والتي تعتبر من أهم أدوات المشتقات المالية التي تتلاءم واحتياجات المستثمرين.

إن إدراج عقود الخيارات المالية في الأسواق المالية يؤدي دوراً فعالاً في تلبية احتياجات المستثمرين، بالإضافة الى جذب العديد من المستثمرين من النوع المتحفّظ، الذين يحرمون أموالهم من التداول، ولكن ربما قد تشجعهم ميزة التحوط تلك على الاستثمار في سوق الأسهم، وإشراك أموالهم في العمل، حيث إنّ النقود لا تلد نقوداً إلا إذا تم إشراكها في العمل، وكما يعني أيضاً أن إشراكها بالعمل هو إشراكها بعامل المخاطرة، ولكن بما أن تلك العقود يمكن لها أن تخفف من حدة المخاطرة تلك، فذلك يعني أنه لا يوجد مبرر لاكتناز الأموال الذي يعود على الاقتصاد بالعديد من السلبيات، ويصبح كنز الأموال مصدراً أساسياً للمخاطر واحتكار الثروات المحرم شرعاً.

هنالك ضرورة للتعامل بعقود الخيارات بما يتلاءم واحتياجات المستثمرين، وذلك للابتعاد عن الجانب السلبي لتلك الأدوات، ويتم ذلك من خلال استخدامها كأدوات للتحوط أكثر منها كأدوات للمضاربة، لأنّه، وعلى الرغم من الفوائد التي توافرها تلك العقود، فإنّ لها العديد من المخاطر أيضاً، وعادةً ما يكون سبب تلك المخاطر هو الاستخدام الخطأ لها وهذا ما توصل إليه (Abbey, 2007) بعنوان: 'Use of derivatives in the airline industry'، حيث توصل إلى أنه من الممكن للمتعاملين في المشتقات التعرض إلى العديد من المخاطر، وعزا السبب في ذلك إلى الاستخدام الخطأ من قبل المتحوطين الذين لا يجيدون اختيار نوع التحوط الذي يتلاءم واحتياجاتهم.

الإفادة من التجارب العربية والأجنبية في تكييف الآليات المعتمدة في تداول الخيارات، بالإضافة إلى تنظيم عملية التداول بمثل هذه الأدوات من خلال إيجاد معايير دولية للأدوات والمشتقات المالية.

ضرورة إجراء الدراسات والأبحاث العلمية والمدنية، وتوعية المستثمرين قبل البدء في تطبيق مثل هذه الأدوات، كما يجب أيضاً التعامل بها بشكل تدريجي.

يجب الربط الدائم بين المشتقات وإدارة المخاطر؛ لأنه على الرغم من الأهمية البالغة للمشتقات المالية في تغطية المخاطر، إلا أنه في حكم طبيعتها المرتبطة بالتوقعات فهي تتضمن كذلك احتمالات الربح والخسارة، حيث إنها في حد ذاتها تتضمن مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة وغير محتملة، مما يتسبب في خلق أزمة.

يجب على كل مؤسسة تتعامل بالمشتقات والأدوات المالية أن تجد إستراتيجية ملائمة تجعلها تتجنب الوقوع في المخاطر، إذ إن السمة الأساسية التي تجمع بين الشركات والمصارف التي تعرضت إلى خسائر مالية جسيمة من جراء التعامل غير المنوط بالحد في أسواق المشتقات، هي فشل تلك المؤسسات في تفهم هذه الأدوات الجديدة، وعدم تبني إستراتيجية مناسبة لإدارة مخاطرها.

فيما يخص المصارف يجب وجود تنظيم داخلي فيها، يسمح بقياس حجم المخاطر للتمكن من إدارتها كون المصارف من أهم الشركات التي تتعامل بالمشتقات المالية.

وضع الضوابط الرقابية الملائمة مثل وضع حد أقصى لحجم تعاملات المؤسسات المختلفة في مجال المشتقات.

التزام المؤسسات المالية بمعايير المحاسبة والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بنشاطها في المشتقات.

قيام المصارف بتكوين الاحتياطات والمخصصات اللازمة لتغطية المخاطر المرتبطة بتلك المعاملات.

توفير بنية تكنولوجية متطورة لتيسير إتمام عمليات التسوية والمقاصة الخاصة بالمشتقات والتي تتسم بالتعقيد.

رفع الوعي بأهمية هذه الأدوات في السوق والتعريف بالعقود القانونية الخاصة بها.

توفير الكوادر البشرية المتخصصة في تلك الأدوات للمصارف والمؤسسات الرقابية.

-وبصفة عامة يمكن توظيف الأدوات المالية بشكل مبدئي بالسوق من خلال استخدام المشتقات البسيطة إلى أن يصل السوق إلى المستوى الراشد الذي يسمح له بالتعامل بالمشتقات الأكثر تعقيداً.

المصادر والمراجع:

الكتب باللغة العربية:

- عبد الحميد سمير، حسن رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ط ١، دار النشر للجامعات، القاهرة - مصر، ٢٠٠٥.
- عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة البنكية العربية، اتحاد المصارف العربية، بيروت - لبنان، ١٩٩٦ ص ٢٧-٣١.
- العبادي، هاشم فوزي، (٢٠٠٨)، الهندسة المالية وأدواتها، ط ١، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- شكري، ماهر كنج ومروان عوض، ٢٠٠٤، المالية الدولية، ط ١، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن.
- هندي، منير إبراهيم، ١٩٩٧، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، ط ١، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر.

الدوريات:

- سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر، ٢٠-٢١ أكتوبر ٢٠٠٩.
- بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعاتها؟ ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر، ٢٠-٢١ أكتوبر ٢٠٠٩.
- دردوري لحسن، دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة البنكية وانعكاساتها على النظام البنكي، ملتقى دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر، ٢٠-٢١ أكتوبر ٢٠٠٩.

الرسائل الجامعية :

لعراف فائزة، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، قسم العلوم التجارية، تخصص: إدارة الأعمال، جامعة المسيلة - الجزائر، ٢٠٠٩/٢٠١٠.

أبو غدة، عبد الستار، ٢٠٠٩، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون).

الحنيطي، هناء، البنية التحتية للأسواق المالية الإسلامية، ٢٠١١، مجلة الدراسات المالية والتجارية، جامعة بني سويف، العدد الأول.

جعفر، نوريامت سعيد، (٢٠٠٧)، سوق المشتقات المالية (تقدير اقتصادي شرعي)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك: عمان، الأردن.

سودة، زاهرة يونس، ٢٠٠٦، تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة النجاح، نابلس، فلسطين.

قاسم، منير وحيد، (٢٠٠٠)، أثر الهندسة المالية وتكنولوجيا المعلومات في بناء المحافظ الاستثمارية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة المستنصرية: العراق.

نصار، خالد محمد، ٢٠٠٦، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية: دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة. (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

المواقع الإلكترونية :

عدنان أحمد يوسف، المصارف العربية أمام بازل ٣، في الموقع الإلكتروني:

<http://international.daralhayat.com/internationalarticle/>

محمد أبو حسيو، هل تمنع قوانين بازل ٣ للإصلاح المصرفي وقوع أزمة مالية جديدة، جريدة الشرق الأوسط، جريدة أسبوعية، العدد ١١٦١٦، ١٧ سبتمبر ٢٠١٠ في الموقع الإلكتروني:

الكتب المترجمة :

طارق الله خان، حبب أحمد، ترجمة: عثمان بابكر أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ط ١، ٢٠٠٢، ص ٤١-٤٢.

الكتب الأجنبية :

Dohni, I. et Hainaut, C. les taux de change: Déterminants, opportunités et risques, ed. deboeck, Bruxelles – Belgique, 2004, p.204

Ianieri, Ron, 2009, Options Theory and Trading, John Wiley and Sons, Inc. New Jersey, the United States of America.

McMillan, Lawrence G. 2002, 1st Ed. Profit with Options, John Wiley and Sons, Inc. New York, United states of America.